

**KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
DALAM MEMPREDIKSI KINERJA KEUANGAN
(STUDI PERUSAHAAN TEKSTIL DAN PRODUK TEKSTIL
YANG TERCATAT DI BURSA EFEK JAKARTA)**

Daniel Tulasi*

Abstract

The study investigates the power of financial ratios and firm's size in predicting financial performance of Textile and Apparel firms listed at Jakarta Stock Exchange. The data are analyzed by using logistic regression. The result indicates that current ratio, gross profit margin and firm's size become predictors of the firm's financial performance. The goodness of fit test using Hosmer and Lemeshow test indicates that model fitted at 91,8% level of significance with Nagelkerke R-square is 60,8%. The overall classification rate is 79,6%, it is greater than the naïve classification rate of 50%..

Keywords: *Financial ratios, Firm's size, Financial performance*

Pendahuluan

Kinerja perusahaan diartikan sebagai "hasil proses pengambilan keputusan secara kontinyu oleh manajemen" (Helfert,1995:52). Pengambilan keputusan bisa menyangkut bidang manajerial dan operasional perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Pada bidang keuangan, keputusan-keputusan pokok mencakup (1) keputusan investasi (*investing decision*) yaitu keputusan tentang penanaman dana ke dalam bentuk aktiva tertentu (misalnya aktiva lancar atau tetap), (2) keputusan pendanaan (*financing decision*): keputusan tentang penentuan sumber pembiayaan aktivitas perusahaan dan investasi, dan (3) kebijakan dividen: keputusan tentang berapa jumlah dana yang dibagikan kepada pemilik modal baik dalam bentuk *cash dividend* atau *stock dividend*. Hasil keputusan akan terdeskripsi pada laporan keuangan perusahaan seperti neraca, laporan laba-rugi, arus kas dan perubahan laba (Prastowo D.,1995:53). Maka untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan analisis atas laporan keuangan perusahaan karena laporan keuangan merefleksikan efek kumulatif keputusan strategik, operasi dan pendanaan perusahaan (Weston dan Copeland, 1992: 191) serta menggambarkan ekspektasi dan realisasi kepentingan semua pihak yang terlibat langsung atau pun tak langsung dengan operasi perusahaan. Terutama investor dan manajemen memiliki gambaran yang lebih baik mengenai tingkat pendapatan (*return*), risiko (*risk*) dan prospek usaha pada

* Staff Pengajar Fakultas Ekonomi Unika Widya Mandala Surabaya

masa yang akan datang. "Dengan mengetahui prestasi keuangan, dapat dinilai prestasi masa lalu dan dibuat proyeksi hasil masa depan perusahaan" (Helfert, 1995:52).

Ada berbagai metode yang dapat diaplikasikan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Aplikasi sebuah metode pengukuran ditentukan oleh tujuan analisis, sudut pandang individu atau kelompok dan kemungkinan standar perbandingan. Pada penelitian ini diterapkan analisis rasio keuangan tradisional (*traditional financial ratios analysis*) dan ukuran perusahaan (*firm's size*) untuk memprediksi kinerja perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada pertanyaan (*research question*) berikut. Apakah rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan probabilitas perubahan kinerja keuangan pada industri Tekstil dan Produk Tekstil yang tercatat di Bursa Efek Jakarta?

Tujuan penelitian, untuk menguji secara empiris probabilitas terjadinya variabel terikat (kinerja keuangan) yang dapat dijelaskan dan diprediksi dengan variabel independen (rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan) dan untuk menentukan *predictor variables* yang paling efektif dalam memprediksi kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat pada industri Tekstil dan Produk Tekstil yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Dengan kata lain, untuk mendapatkan kombinasi linear rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan sebagai prediktor yang signifikan bagi kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya metode-metode analisis kinerja keuangan perusahaan guna dijadikan dasar pengambilan keputusan yang tepat.

Tinjauan Pustaka

Studi Tentang Rasio Keuangan

Metode analisis rasio keuangan telah banyak diaplikasikan terutama untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Pada awalnya dilakukan analisis rasio-rasio keuangan secara terpisah namun sekitar akhir tahun 1960-an dilakukan pengukuran kinerja keuangan dengan serangkaian rasio keuangan secara integral.

Altman (1968) menerapkan rasio-rasio keuangan secara integral untuk mengestimasi kesuksesan dan kebangkrutan perusahaan dengan analisis diskriminan yang dikenal sebagai *Z-Score*. Berdasarkan penelitian atas 33 sampel perusahaan manufaktur yang bangkrut dan 33 perusahaan yang sehat diketahui lima rasio dari 22 rasio keuangan yang memberikan kontribusi pada model prediksi kesuksesan dan kebangkrutan perusahaan. Kelima rasio itu adalah modal kerja/total aktiva (X_1), laba ditahan/total aktiva (X_2), EBIT/total aktiva (X_3), nilai pasar modal sendiri/nilai buku hutang (X_4) dan penjualan/total aktiva (X_5). Atas dasar *scale vector*, rasio yang memberikan kontribusi terbesar bagi pemisahan kelompok perusahaan, rasio EBIT/total aktiva atau X_3 dengan nilai 9,89 disusul oleh X_5 , X_4 , X_2 dan X_1 masing-masing bernilai 8,41, 7,42, 6,04 dan 3,21. Rasio-rasio tersebut akan semakin memburuk dengan mendekatnya perusahaan di ambang kebangkrutan.

O'Conner (1973) mengaplikasikan rasio-rasio keuangan untuk memprediksi keuntungan saham. Hasil analisis dengan 10 rasio keuangan secara *univariate* dan *multivariate* atas sampel sejumlah 127 perusahaan, disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan tidak dapat dijadikan *predictor variables* yang signifikan untuk memprediksi keuntungan saham. Hasil serupa didapatkan oleh Qu dan Penman (1989) yang menggunakan rasio-rasio keuangan untuk memprediksi *return saham* dan nilai perusahaan karena rasio keuangan mengandung informasi yang tidak terdapat pada harga saham.

Hasil penelitian O'Conner (1973), Qu dan Penman (1989) didukung oleh penelitian Sinkey (1975) yang melakukan pengujian terhadap kegunaan rasio-rasio keuangan dalam memprediksi kinerja keuangan pada sampel sejumlah 110 bank bermasalah. Memanfaatkan 10 rasio keuangan yang dianalisis dengan *multiple discriminant analysis*, diketahui rasio-rasio keuangan yang signifikan antara perbankan yang bermasalah berbeda dengan perbankan yang tidak bermasalah untuk periode prediksi empat tahun. Berarti rasio-rasio keuangan tidak dapat dijadikan *predictor variables* untuk memprediksi kondisi keuangan perbankan.

Di Indonesia ada beberapa penelitian yang mengaplikasikan rasio-rasio keuangan tradisional untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan. Antara lain, Asyik dan Soelistyo (2000) menguji kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba dengan metode analisis diskriminan. Hasil penelitian memperlihatkan rasio-rasio keuangan mampu memprediksi perubahan laba dengan tingkat ketepatan (*hit ratio*) sebesar 95% serta ada lima rasio keuangan yang signifikan yaitu *dividend/net income*, *sales/total assets*, *long-term debt/total assets*, *net income/sales* dan *investment in property, plant, equipment/total uses*. Selain itu, *dividend/net income* merupakan *predictor variable* yang paling efektif untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Warsidi dan Pramuka (2000) melakukan penelitian untuk mengetahui kegunaan rasio-rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba satu tahun, dua tahun dan tiga tahun yang akan datang. Pengambilan sampel sejumlah 54 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan digunakan analisis *stepwise regression* untuk mengetahui hubungan linearitas rasio keuangan dengan laba. Hasil penelitian menunjukkan ada tujuh rasio keuangan yang terbukti sebagai *predictor variables* bagi perubahan laba satu tahun yang akan datang dengan kontribusi (R^2) sebesar 59%. Ketujuh rasio itu, *cost of goods sold to inventories* (CGSI), *cost of goods sold to net sales* (CGSNS), *net sales to quick assets* (NSQA), *net sales to trade receivable* (NSTR), *profit before taxes to shareholders' equity* (PBTSE), *working capital to net sales* (WCNS) dan *working capital to total assets* (WCTA). Juga ditemukan, lima rasio keuangan sebagai *predictor variables* atas perubahan laba dua tahun yang akan datang dengan kontribusi (R^2) sebesar 46%, yaitu *cost of goods sold to inventories* (CGSI), *cost of goods sold to net sales* (CGSNS), *gross profit to net sales* (GPNS), *inventories to net sales* (INS), dan *operating profit to profit before taxes* (OPPBT). Di samping itu, terdapat dua rasio keuangan yang signifikan sebagai *predictor variables* bagi perubahan laba tiga tahun yang akan datang dengan kontribusi (R^2)

sebesar 21%. Kedua variabel itu, *inventories to working capital* (IWC) dan *quick assets to total assets* (QATA).

Berbagai temuan atas rasio keuangan yang berbeda sebagai variabel prediktor menunjukkan kekuatan prediktif rasio-rasio keuangan cenderung tidak konsisten sehingga tidak dapat dijadikan sebuah konstruksi formal bagi analisis kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini bermaksud melakukan pengujian lebih lanjut temuan-temuan empiris mengenai kegunaan rasio-rasio keuangan, dan diperluas dengan ukuran perusahaan dalam mengukur dan memprediksi probabilitas kinerja keuangan perusahaan pada masa yang akan datang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, diaplikasikannya rasio-rasio keuangan untuk memprediksi kondisi atau kinerja perusahaan. Perbedaannya, ada penambahan ukuran perusahaan (*firm's size*) sebagai variabel independen guna memprediksi probabilitas kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat, obyek penelitian terfokus pada perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil berdasarkan laporan keuangan tahun 1999-2004. Selain itu dalam analisis data diterapkan metode *logistic regression* karena variabel dependen bersifat kategorial, variabel independen merupakan kombinasi variabel kontinyu atau *metric* (rasio-rasio keuangan) dan kategorial (ukuran perusahaan). Berbeda dengan penelitian terdahulu yang khusus menerapkan rasio-rasio keuangan untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan dengan metode analisis diskriminan (Altman, 1968, Sinkey, 1975, Asyik dan Soelistyo, 2000), *stepwise regression* (Warsidi dan Pramuka, 2000). Juga obyek penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur (Altman, 1968; O'Conner, 1973; Qu dan Penman, 1989; Asyik dan Soelistyo, 2000; Warsidi dan Pramuka, 2000), perbankan (Sinkey, 1975).

1. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan perusahaan pada hakekatnya bertujuan untuk memenuhi kebutuhan dan kepentingan *stakeholders*. Manajemen berkepentingan untuk mengetahui efisiensi dan profitabilitas operasi, efektifitas penggunaan sumber daya perusahaan, serta sebagai langkah dimulainya perencanaan kegiatan bagi peningkatan kinerja pada masa yang akan datang. Bagi investor, dapat menilai dan memprediksi profitabilitas, dividen, dan peningkatan kekayaan. Kreditur berkepentingan untuk mendapatkan gambaran tentang prospek pengembalian pokok pinjaman, bunga dan proteksi resiko. Pemerintah membutuhkan informasi untuk pembayaran pajak, karyawan untuk kesejahteraan (gaji) dan keberlanjutan pekerjaan, serta masyarakat berkepentingan dengan kewajiban sosial perusahaan dan tanggung jawabnya terhadap lingkungan. Maka secara umum analisis laporan keuangan bertujuan untuk:

- Mengestimasi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang (sebagai alat *forecasting*).
- Menetapkan alternatif investasi dan merger (alat *screening* awal).
- Mendiagnosis masalah-masalah manajemen, terutama *financial distress* dan operasionalisasinya (alat diagnosis masalah)
- Mengevaluasi kinerja manajemen secara keseluruhan.

2. Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan

Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan, dibutuhkan metode dan teknik analisis laporan keuangan yang baik sehingga paling tidak diperoleh informasi penting tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan yang menjadi basis pengambilan keputusan. Metode analisis laporan keuangan dapat diklasifikasikan atas dua kelompok.

- Metode analisis horisontal (dinamis): analisis laporan dengan membandingkan data laporan keuangan untuk beberapa periode (tahun) sehingga diperoleh informasi mengenai perkembangan kinerja keuangan perusahaan. Jadi, membandingkan pos keuangan yang sama (horisontal) untuk periode yang berbeda (dinamis). Teknik analisis yang digunakan antara lain analisis perbandingan, analisis *trend* (index), *growth*, analisis sumber dan penggunaan dana, serta analisis perubahan laba kotor.
- Metode analisis vertikal (statis): analisis yang dilakukan dengan cara membandingkan data pada pos yang satu dengan data pos lain dari laporan keuangan satu perusahaan (vertikal) pada periode yang sama (statis). Misalnya metode analisis *common size*, analisis rasio keuangan tradisional, analisis rasio arus kas, *break even point*.

3. Rasio Keuangan Tradisional dan Kinerja Keuangan

Rasio keuangan dikenal sebagai suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio-rasio *financial* untuk menilai *performance* dan posisi perusahaan. Pendekatan ini menekankan bahwa hubungan-hubungan kuantitatif dapat digunakan untuk mendiagnosa kekuatan dan kelemahan perusahaan (Gitman, 1995:86).

Keown et al. (2001:13-25) menunjukkan adanya 10 aksioma yang mendasari manajemen keuangan. Ke-10 aksioma itu: 1) *The risk return trade-off. We won't take additional risk unless we expect to be compensated with additional return.* 2) *The time value of money.* Sejumlah uang yang diterima sekarang lebih bernilai dari pada yang diterima pada masa yang akan datang. 3) *Cash not profits is king.* Uang tunai sangat penting karena merupakan 'sesuatu' yang diterima secara riil bukan keuntungan berdasarkan laporan akuntansi. 4) *Incremental cash flow.* Tambahan arus kas merupakan satu-satunya peningkatan nilai yang terukur. 5) *The curse of competitive markets-why it's hard to find exceptionally profitable market.* 6) *Efficient capital market.* Pasar bergerak cepat dan harga yang tepat. 7) *The agency problem. Managers won't work for the owners unless it's in their best interest.* 8) *Taxes bias business decisions.* Ketentuan perpajakan berdampak pada keputusan bisnis. 9) *All risk is not equal.* Ada sebagian risiko yang dapat didiversifikasi ada pula yang tidak. 10) *Ethical behavior is doing the right thing and ethical dilemmas are everywhere in finance.*

Aplikasi rasio keuangan untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan mengacu pada tiga dari 10 aksioma tersebut. Pertama, aksioma ketujuh, *the agency problem*. Manajer tidak akan bekerja bagi pemilik perusahaan jika tidak selaras dengan kepentingannya. Karena itu meski pada tataran ideal

perusahaan bertujuan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham tetapi kenyataannya keputusan yang dibuat tidak terlepas dari kepentingan manajemen. Pemisahan kepentingan manajemen dan investor pada hakekatnya hanya untuk mendorong dinamika ke arah keseimbangan kepentingan bersama. Kedua, aksioma kelima, *the curse of competitive markets*. Setiap investasi menuntut perolehan *rate of return* yang melebihi *opportunitiy cost*-nya. Namun kondisi persaingan pasar yang semakin intensif menjadi alasan, sulitnya mendapatkan proyek dengan keuntungan yang begitu besar. Ketiga, aksioma pertama, *the risk return trade-off*. Perusahaan tidak akan menambah risiko kecuali mendapatkan kompensasi berupa tambahan pendapatan. Perusahaan selalu berorientasi pada *expected return* yang lebih tinggi dengan resiko rendah dari pada *actual return* (Keown et al., 2001:108).

Rasio-rasio keuangan kerap dikelompokkan secara berbeda oleh beberapa ahli keuangan. Brigham dan Ehrhardt (2002: 75-89) mengelompokkan rasio-rasio keuangan atas *liquidity ratios*, *assets management ratios*, *debt management ratios*, *profitability ratios* dan *market value ratios*.

Liquidity ratios mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo, terutama hubungan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Semakin besar nilai *liquidity ratios* semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka pendeknya. Namun nilai *liquidity ratios* yang terlampau besar berdampak kurang baik terhadap *earning power* karena mengindikasikan adanya *idle cash*. *Debt management ratios* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka panjang. *Assets management ratios* mengukur efisiensi dan efektifitas penggunaan *assets* oleh perusahaan dalam kegiatan penjualan dan kecepatan konversi sebuah piutang menjadi kas. *Profitability ratios* berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* pada tingkat penjualan, *assets* dan investasi tertentu. Jadi rasio profitabilitas pada hakekatnya memperlihatkan efek kumulatif dari kebijakan likuiditas, manajemen *asset* dan hutang terhadap hasil operasi. *Market value ratios* merefleksikan minat investor untuk mengeluarkan sejumlah biaya bagi prospek keuntungan perusahaan. Sebab "*market value* menunjukkan *degree of confidence* dari investor terhadap kinerja perusahaan pada masa yang akan datang" (Gitman, 1995:105).

Kehandalan metode analisis rasio keuangan dalam pengukuran dan prediksi kinerja keuangan perusahaan tidak diragukan karena telah dibuktikan melalui berbagai studi empiris. Meski demikian, metode ini pun tidak terlepas dari beberapa kelemahan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2002: 97) kelemahan itu, 1) Sulit untuk mengidentifikasi kategori industri yang dijadikan standar pengukuran kinerja sebuah perusahaan jika terdapat banyak sektor bisnis yang dioperasikan (konglomerasi). 2) Data rata-rata industri yang dipublikasikan kadang berupa perkiraan dan menjadi pedoman umum, bukan rata-rata rasio yang ditentukan secara ilmiah dari keseluruhan, bahkan mungkin hanya sampel perusahaan dari industri yang ada. 3) Adanya praktek akuntansi yang berbeda antar perusahaan, menyebabkan perbedaan

perhitungan rasio-rasio keuangan. Misalnya metode depresiasi aktiva tetap (garis lurus, angka digit), penilaian persediaan (LIFO, FIFO atau metode rata-rata), adanya manipulasi data (praktek *window dressing*). 4) Rasio keuangan perusahaan bisa terlalu tinggi atau terlalu rendah dibandingkan dengan norma industri. Sebagai contoh, jika tingkat likuiditas di atas rata-rata industri memberikan sinyal kelebihan likuiditas (*idle cash*), kalau di bawah rata-rata industri mengindikasikan kekurangan likuiditas. 5) Operasi perusahaan dipengaruhi faktor musiman sehingga penilaian pada akhir tahun pelaporan dapat bias. 6) Tidak diperhatikannya faktor *cash flow* perusahaan. Misalnya, *current ratio* yang besar dipersepsikan sebagai indikator kemampuan perusahaan yang handal dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada hal besarnya *current ratio* perusahaan dipengaruhi pula oleh persediaan atau piutang sehingga untuk dikonversikan menjadi kas dibutuhkan waktu yang relatif lama.

Karena itu metode analisis rasio keuangan bukanlah sesuatu yang mutlak. Akan tetapi tetap bermakna untuk menginformasikan perubahan kinerja keuangan, menggambarkan *trend* dan pola operasi yang pada gilirannya mengindikasikan resiko dan peluang masa depan perusahaan (Helfert, 1995:53).

4. Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan

Faktor lain yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan adalah ukuran perusahaan (*firm's size*). Meski standar perbandingan kinerja keuangan perusahaan sering digunakan rata-rata industri atau lini bisnis yang sama berdasarkan premis bahwa kondisi ekonomi dapat memengaruhi kinerja perusahaan secara sama namun kinerja keuangan perusahaan kecil dapat berbeda dengan perusahaan besar. Sebab, "pada umumnya perusahaan besar kapital intensif dan lebih terintegrasi secara vertikal sedangkan perusahaan kecil sebaliknya. Akibatnya, perbandingan tingkat perputaran *asset* terhadap penjualan bisa berbeda" (Weston dan Copeland, 1992: 190).

Kriteria untuk menentukan ukuran perusahaan (besar atau kecil) bisa berupa jumlah aktiva, penjualan, jumlah tenaga kerja dan sebagainya. Penelitian ini menetapkan rata-rata total aktiva Industri Tekstil dan Produk Tekstil sebagai dasar pengklasifikasian perusahaan besar dan kecil. Perusahaan yang termasuk kelompok perusahaan besar memiliki aktiva di atas rata-rata total aktiva Industri Tekstil dan Produk Tekstil yang tercatat di Bursa Efek Jakarta sedangkan perusahaan kecil sebaliknya.

Hipotesis Penelitian

Penelitian atas kemampuan rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan dalam memprediksi kinerja keuangan perusahaan mengacu pada hipotesis:

- Rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan secara signifikan probabilitas kinerja keuangan sehat dan tidak sehat pada perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Metode Penelitian

Obyek penelitian ini, perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Analisis atas kemampuan rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan probabilitas kinerja keuangan perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil didasarkan pada data laporan keuangan enam tahun (1999-2004).

Identifikasi Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel-variabel yang tercakup dalam penelitian, terdiri dari satu variabel dependen dan beberapa variabel independen. Variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan. Variabel dependen bersifat kategorial, disimbolkan dengan *Z-score* dengan skala pengukuran, kinerja keuangan sehat = 1 (satu) dan kinerja keuangan tidak sehat = 0 (nol). Pengelompokan sebuah observasi ke dalam perusahaan yang berkinerja sehat atau tidak sehat berdasarkan kriteria laba operasi (*Earning Before Interest and Tax* = EBIT). Sebab laba operasi merupakan sebuah sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki EBIT positif memperlihatkan prospek yang baik dan dikelompokkan sebagai perusahaan yang sehat sedangkan perusahaan yang memiliki EBIT sama dengan nol atau negatif merupakan sinyal prospek tidak baik dan dikelompokkan sebagai perusahaan yang tidak sehat. Variabel independen terdiri dari rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan.

Rasio keuangan yang dipilih sebanyak 4 (empat) rasio dari 24 rasio keuangan. Pemilihan rasio keuangan didasarkan pada kriteria tidak adanya multikolinearitas antar variabel independen dan didukung data. Lalu ukuran perusahaan (*firm's size*) didasarkan pada rata-rata total aktiva Industri Tekstil dan Produk Tekstil sehingga perusahaan-perusahaan diklasifikasi atas perusahaan besar dan perusahaan kecil. Adapun rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan yang diuji secara empiris untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan disajikan pada Tabel-1.

Tabel-1
Rasio Keuangan Yang Digunakan

Rasio	Simbol
1. <i>Current Ratio</i> = <i>Current assets</i> / <i>Current Liabilities</i>	CR
2. <i>Fixed assets turnover</i> = <i>sales</i> / <i>net fixed assets</i>	FAT
3. <i>Gross profit margin</i> = (<i>Sales</i> - <i>CGS</i>) / <i>Sales</i>	GPM
4. <i>Market to book ratio</i> = <i>market value per share</i> / <i>book value per share</i>	MBR
5. Perusahaan besar atau kecil berdasarkan rata-rata total aktiva industri Tekstil dan Produk Tekstil	Size

Populasi dan Sampling

Populasi diartikan sebagai seluruh kumpulan elemen yang dapat digunakan untuk membuat beberapa kesimpulan. Elemen adalah subyek dimana pengukuran dilakukan. Sampel merupakan elemen-elemen populasi yang memberikan kesimpulan tentang keseluruhan populasi (Cooper dan Emory, 1996:214).

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 25 perusahaan yang terdiri dari 9 perusahaan Tekstil dan 16 perusahaan Produk Tekstil yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Dari jumlah tersebut, dipilih 18 perusahaan atau 72% sebagai sampel penelitian yang dinilai mewakili populasi. Kriteria pemilihan sampel, perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta minimal sejak tahun 1999 dan mempublikasikan laporan keuangannya secara konsisten tahun 1999 – 2004 (enam tahun). Dengan sampel sebanyak 18 perusahaan dan data enam tahun, diperoleh jumlah observasi sebanyak 108 buah. Pengambilan sampel (*sampling*) dengan *probability sampling*, khususnya *simple random sampling*. “Proses pengambilan sampel dengan *simple random sampling* dilakukan bila populasinya relatif homogen” (Sarmanu, 2005). Pertimbangan lainnya, “prosedur pemilihan sampel mudah, unit pemilihan sampel satu macam, kesalahan klasifikasi dapat dihindarkan dan merupakan desain sampel yang mudah” (Kuncoro, 2003: 112).

Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder dan merupakan data kuantitatif yaitu laporan keuangan tahun 1999-2004. Data diperoleh dari Bursa Efek Jakarta dan *Indonesian Capital Market Directory*. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi.

Metode dan Teknik Analisis Data

Analisis data penelitian digunakan *multiple logistic regression* atau *logit model* karena variabel dependen berbentuk kategorial (*non metric*) dan variabel independennya merupakan kombinasi antara variabel kontinyu atau *metric* (rasio keuangan) dan kategorial atau *non metric* (ukuran perusahaan) sehingga tidak harus dipenuhi asumsi *multivariate normal distribution data*. Selain itu terkait variabel dependen, tidak disyaratkannya jumlah sampel yang sama yaitu jumlah perusahaan sehat dan tidak sehat, tidak harus sebanding (Sharma, 1996: 317). Penerapan *logistic regression* khususnya *stepwise method* dengan Program SPSS dalam analisis data, selaras dengan tujuan penelitian yakni untuk mengukur kemampuan rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan probabilitas kinerja keuangan yang sehat dan tidak sehat.

Adapun tahapan analisis data sebagai berikut (Ghosali, 2005: 219-224):

- a. Menilai *model fit* (*goodness of fit test*). Tujuan penilaian ini untuk menentukan, apakah hasil observasi atau data yang tersedia dapat dianalisis dengan *logit model*. Penilaian ini mengacu pada hipotesis:

- H_0 : Model yang dipotesisikan *fit* dengan data.
- H_a : Model yang dihipotesisikan tidak *fit* dengan data.

Beberapa metode yang kerap digunakan untuk melakukan *goodness of fit test* antara lain fungsi *likelihood* dan *Homer and Lomeshow's goodness of fit test statistic*. Pada penelitian ini digunakan *Lomeshow's goodness of fit test statistic*. Jika tingkat signifikansi *Homer and Lomeshow's goodness of fit test statistic* lebih besar atau sama dengan (\geq) alpha 5% maka model diterima atau *fit* dengan data empiris. Artinya, *logit model* dapat memprediksi nilai observasi. Sebaliknya, jika nilainya lebih kecil ($<$) dari alpha 5% maka model ditolak atau tidak sesuai dengan data

empiris. Artinya, ada perbedaan signifikan antara model dengan data observasi sehingga model tidak mampu memprediksi nilai observasinya.

b. Estimasi Parameter dan Interpretasi

Untuk menaksir nilai parameter digunakan prosedur estimasi *maximum likelihood* yang dilakukan dengan prosedur iterasi untuk mendapatkan nilai parameter. Hasil ini akan terlihat pada tampilan *output Variable in equation*. Dari *output* tersebut dikembangkan model *multiple logistic regression* dengan formula dasar berikut.

$$\text{Ln}[\text{odds}(S/X_1, X_2, \dots, X_n)] = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_n X_n$$

$$\text{dimana, odds}(S/X_1, X_2, \dots, X_n) = \frac{p}{1-p}$$

- p = probabilitas perusahaan sehat dengan variabel X_1, X_2, \dots, X_n .
- Log dari *odds* = variabel dependen.

Model *log of odds* di atas merupakan fungsi linear dari kombinasi variabel-variabel independen. Oleh karena itu rumus di atas dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_n X_n$$

Jika hubungan antara *odds* dengan variabel independen secara *nonlinear* atau *multiplicative* maka formulanya:

$$\begin{aligned} \frac{p}{1-p} &= e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n)} \\ &= e^{\beta_0} X e^{\beta_1 X_1} X e^{\beta_2 X_2} X \dots X e^{\beta_n X_n} \end{aligned}$$

$$p = \frac{\text{odds}}{1 + \text{odds}} \quad \text{atau}$$

$$p = \frac{1}{1 + e^{-(b_0 + b_1 X_1 + \dots + b_n X_n)}}$$

Dimana, nilai $e = 2,712818$.

Berdasarkan formula *multiple logistic regression*, dilakukan interpretasi atas parameter (koefisien) setiap variabel. Tujuannya untuk mengetahui kontribusi parsial dari setiap variabel terhadap probabilitas perubahan kinerja keuangan yang nampak pada nilai *loading* (β) atau *odds*.

Lalu untuk mengetahui besaran kontribusi bersama rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap probabilitas perubahan kinerja keuangan perusahaan, dilihat pada nilai *Nagelkerke's R-Square* (sebagai modifikasi dari *Cox and Snell's R-Square*). Nilai *Nagelkerke's R-Square* antara 0 (nol) sampai 1 (satu) dan dapat diinterpretasikan seperti R^2 pada *multiple regression*.

c. Klasifikasi observasi

Hasil analisis data dengan *logit model* dapat digunakan pula untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam kelompok perusahaan yang berkinerja sehat (=1) dan tidak sehat (= 0). Pengklasifikasian observasi dari prediksi probabilitik (Pr) menjadi prediksi *binary* (kinerja sehat dan tidak sehat) digunakan skema *cut off* (0,5: 0,5). Dengan kata lain, diasumsikan probabilitas perusahaan akan dikelompokkan kedalam perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dan tidak sehat ditentukan sama, sebesar 50%.

Analisis dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Hasil analisis data empiris dengan jumlah observasi sebanyak 108 buah memperlihatkan karakteristik sampel dan pola distribusi data seperti Tabel-2.

Tabel-2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	108	.0674	8.3195	1.8933	1.7171
FAT	108	.3850	23.8457	3.6738	4.1258
GPM	108	-1.2268	1.8330	.1421	.3115
MBR	108	-8.9539	2052.3106	181.6061	515.4853
SIZE	108	0	1	.52	.502
Valid N (listwise)	108				

Statistik deskriptif dari variabel penelitian pada Tabel-2, mencakup nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan deviasi standar setiap variabel. Misalnya, *current ratio* (CR) memiliki nilai maksimum sebesar 8,3195, nilai minimum sebesar 0,0674, *mean* sebesar 1,8933 dengan deviasi standar sebesar 1,7171. Begitu pula *gross profit margin* (GPM) memiliki nilai maksimum sebesar 1,8330, nilai minimum sebesar -1,2268, *mean* sebesar 0,1421 dan deviasi standar sebesar 0,3115.

Goodness of fit test

Sebagaimana disebutkan di atas, penilaian *model fit* atau kesesuaian model dengan data atau observasi berdasarkan model yang memasukkan unsur *intercept* dan *covariates* atau *Hosmer and Lemeshow test* dimana tingkat signifikansinya harus lebih besar dari alpha 5%. Penilaian *model fit* pada penelitian ini nampak pada Tabel-3.

Tabel-3
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	10.628	8	.224
2	7.616	8	.472
3	3.252	8	.918

Tabel-3 yang menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 4,281 dengan probabilitas signifikansi 0,918 atau 91,8%, lebih besar dari alpha 5%. Berarti model yang dihipotesiskan *fit* (sesuai) dengan data atau mampu memprediksi nilai observasinya.

Estimasi parameter dan Interpretasi

Untuk membangun suatu model serta mengetahui rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan yang signifikan dalam menjelaskan probabilitas kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat, dilakukan analisis dengan *logit model*. Analisis dengan menerapkan rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan secara simultan atas kinerja keuangan nampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.
Step 1(a)	CR	.467	.213	4.833	1	.028
	FAT	-.020	.075	.069	1	.792
	GPM	12.616	3.464	13.260	1	.000
	MBR	.070	.159	.193	1	.660
	SIZE	1.468	.587	6.258	1	.012
	Constant	-2.937	.763	14.803	1	.000

a Variable(s) entered on step 1: CR, FAT, GPM, MBR, SIZE.

Tabel-4 memuat parameter konstanta dan variabel-variabel independen. Nilai konstanta sebesar -2,937 signifikan pada probabilitas 0,00, *current ratio* (CR) sebesar 0,467 dengan tingkat signifikan 0,028, *fixed assets turnover* (FAT) sebesar -0,020, signifikan pada 0,792, *gross profit margin* (GPM) sebesar 12,616 signifikan pada probabilitas 0,000, MBR sebesar 0,070, signifikan pada probabilitas 0,660 dan *Size* bernilai 1,468, signifikan pada 0,012.

Karena tujuan analisis untuk mendapatkan rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan yang signifikan sebagai *predictor variables* dalam menjelaskan probabilitas kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat maka dilakukan analisis dengan *stepwise method*. Prosedur *stepwise method* dimulai pada tahap-0 dengan hanya memasukkan variabel konstanta ke dalam model. Variabel yang tidak disertakan dalam model diberi peringkat berdasarkan nilai *residual chi-square* (*the residual X² value*) tertinggi sampai terendah untuk kemudian dianalisis lebih lanjut. Tahapan analisis berikutnya:

- Tahap pertama, variabel *gross profit margin* (GPM) yang memiliki nilai *residual chi-square* tertinggi sebesar 21,911 dimasukkan bersama-sama konstanta ke dalam model. Variabel lain dikeluarkan dari model dan diuji untuk menentukan variabel yang memiliki *residual chi-square* paling besar. Proses ini berlanjut pada tahapan berikut.
- Tahap kedua, ukuran perusahaan (*firm's size*) yang memiliki nilai *residual chi-square* sebesar 6,016 dimasukkan bersama-sama dengan konstanta dan *gross profit margin* (GPM) kedalam model.
- Tahap ketiga, *current ratio* (CR) yang memiliki nilai *residual chi-square* sebesar 6,889 dimasukkan bersama konstanta, *gross profit margin* (GPM), *Size* ke dalam model.

Analisis berhenti pada tahap ketiga, karena variabel FAT dan MBR secara individual tidak signifikan berdasarkan alpha 5% sehingga tereliminasi. Hasil analisis dengan *stepwise method* secara keseluruhan tercantum pada Tabel 5.

Tabel 5
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1(a)	GPM	13.474	2.902	21.562	1	.000	710687.501
	Constant	-1.321	.415	10.125	1	.001	.267
Step 2(b)	GPM	13.189	2.965	19.785	1	.000	534343.767
	SIZE	1.259	.527	5.716	1	.017	3.522
	Constant	-1.953	.538	13.156	1	.000	.142
Step 3(c)	CR	.435	.180	5.842	1	.016	1.544
	GPM	13.806	3.372	16.764	1	.000	990496.918
	SIZE	1.547	.571	7.344	1	.007	4.699
	Constant	-2.914	.739	15.547	1	.000	.054

a Variable(s) entered on step 1: GPM.

b Variable(s) entered on step 2: SIZE.

c Variable(s) entered on step 3: CR.

Tabel-5 menunjukkan variabel yang signifikan dalam menjelaskan probabilitas kinerja keuangan yang sehat dan tidak sehat yaitu *gross profit margin* (GPM), ukuran perusahaan (*firm's size*), dan *current ratio* (CR). Maka kontribusi linear rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan dapat diformulasikan dalam model *logistic regression* berikut.

$$\ln \frac{p}{1-p} = -2,914 + 0,435 \text{ CR} + 13,806 \text{ GPM} + 1,547 \text{ Size}$$

Model di atas menunjukkan hubungan linear antara *log of odds* dengan variabel independen. Model tersebut dapat diinterpretasikan:

- Jika *gross profit margin* (GPM) dan ukuran perusahaan (*firm's size*) konstan, maka setiap kenaikan satu unit *current ratio* (CR) akan meningkatkan *log of odds* perusahaan berkinerja keuangan sehat sebesar 0,435.

- Jika *current ratio* (CR) dan ukuran perusahaan (*firm's size*) konstan, maka kenaikan satu unit *gross profit margin* (GPM) akan meningkatkan *log of odds* perusahaan berkinerja keuangan sehat sebesar 13,806.
- Jika *current ratio* (CR) dan *gross profit margin* (GPM) konstan, maka setiap kenaikan satu unit ukuran perusahaan (*firm's size*) akan meningkatkan *log of odds* perusahaan yang berkinerja keuangan sehat bagi perusahaan besar sebesar 1,547 lebih tinggi dari pada perusahaan kecil.

Jadi semakin besar nilai CR, GPM dan *Size* maka *log of odds* perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil berkinerja keuangan sehat akan semakin besar karena ketiga variabel berhubungan positif dengan *log of odds* perusahaan.

Model tersebut juga dapat diformulasikan secara berbeda untuk menjelaskan hubungan antara *odds* dengan variabel independen secara *nonlinear* atau *multiplicative* seperti di bawah ini.

$$\frac{p}{1-p} = e^{-2,914 + 0,435 \text{ CR} + 13,806 \text{ GPM} + 1,547 \text{ Size}}$$

$$= e^{-2,914} \times e^{0,435 \text{ CR}} \times e^{13,806 \text{ GPM}} \times e^{1,547 \text{ Size}}$$

Misalnya, jika diketahui perusahaan memiliki *current ratio* (CR) sebesar 0,1510, *gross profit margin* (GPM) sebesar 0,1394, ukuran perusahaan (*firm's size*) sebesar 1, dan $e = 2,712818$ maka *odds* perusahaan sebesar $= e^{-2,914 + 0,435 (0,1510) + 13,806 (0,1394) + 1,547 (1)} = e^{0,623}$.

Jadi Odds = $(2,712818)^{0,623} = 1,862$. Artinya, *odds* perusahaan berkinerja keuangan sehat akan meningkat dengan faktor 1,862. Atau probabilitas perusahaan akan memiliki kinerja keuangan yang sehat sebesar,

$$P = \frac{1,862}{1 + 1,862} = 0,65 \text{ atau } 65\%.$$

Klasifikasi observasi

Untuk menentukan nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*) atau ketepatan klasifikasi perusahaan dapat disimak pada Tabel 6 yang dikenal sebagai Tabel klasifikasi 2 X 2. Karena pengklasifikasian didasarkan pada model *binary* maka diasumsikan peluang perusahaan untuk diklasifikasikan ke kelompok perusahaan yang berkinerja sehat dan tidak sehat atau *cutoff value* sebesar 50%.

Tabel 6
Classification Table(a)

			Predicted		
Observed			Z		Percentage Correct
			Tidak Sehat	sehat	
Step 1	Z	Tidak	34	13	72.3
		Sehat			
		Sehat	9	52	85.2
Overall Percentage					79.6
Step 2	Z	Tidak	35	12	74.5
		Sehat			
		Sehat	8	53	86.9
Overall Percentage					81.5
Step 3	Z	Tidak	33	14	70.2
		Sehat			
		Sehat	8	53	86.9
Overall Percentage					79.6

a The cut value is .500

Dengan *cut off value* sebesar 50%, sebanyak 47 observasi diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berkinerja keuangan tidak sehat (kode-0), namun dari hasil prediksi diketahui sejumlah 33 perusahaan atau 70,2% yang memiliki kinerja keuangan yang tidak sehat. Berarti ada kesalahan klasifikasi sebanyak 14 observasi atau 29,8%. Demikian juga, observasi yang diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berkinerja keuangan sehat (kode-1) sebanyak 61 buah namun hasil prediksi menunjukkan sebanyak 53 observasi atau 86,9% yang berkinerja keuangan sehat sedangkan 8 (delapan) observasi atau 13,1% tidak sehat. Maka ketepatan prediksi secara keseluruhan atau *overall percentage* sebanyak 79,6%. Hasil ini memperlihatkan bahwa model memiliki validitas prediktif yang baik karena lebih besar dari pada tingkat klasifikasi yang ditetapkan (*naïve classification rate*) sebesar 50%.

Kontribusi secara simultan variabel independen CR, GPM dan *Size* terhadap perubahan kinerja keuangan perusahaan diketahui dari nilai *Nagelkerke's R-Square* (Tabel-7).

Tabel 7
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	95.329	.385	.517
2	89.359	.418	.561
3	82.684	.453	.608

Pada Tabel 7 nampak variabilitas variabel dependen (kinerja keuangan) dapat dijelaskan secara signifikan oleh variabel CR, GPM dan *Size* sebesar 60,8%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang paling efektif dalam menjelaskan probabilitas perubahan kinerja keuangan perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang sehat dan tidak sehat adalah *current ratio* (CR), *gross profit margin* (GPM) dan ukuran perusahaan (*firm's size*).

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil temuan empiris menunjukkan rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan secara signifikan probabilitas perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang berkinerja keuangan sehat dan tidak sehat. Hal ini terbukti dari hasil analisis dengan *stepwise method* yang menunjukkan variabel *current ratio* (CR), *gross profit margin* (GPM), dan ukuran perusahaan (*Size*) memiliki level signifikansi di bawah alpha 5%. Pada nilai *Nagelkerke's R-Square* (R^2) diketahui kontribusi bersama dari variabel *current ratio* (CR), *gross profit margin* (GPM), dan ukuran perusahaan (*Size*) terhadap probabilitas perubahan kinerja keuangan perusahaan sebesar 60,8%. Selain itu tingkat ketepatan prediksi (*oveall percentage*) secara keseluruhan sebanyak 79,6% lebih besar dari pada *naive classification rate* sebesar 50%. Hal ini berarti, rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan secara signifikan probabilitas perubahan kinerja keuangan perusahaan dan memiliki validitas prediktif yang baik atas observasi

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan, rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan secara signifikan probabilitas perubahan kinerja keuangan perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Temuan ini konsisten dengan studi empiris terdahulu yang menemukan rasio keuangan memiliki kemampuan untuk memprediksi kesuksesan dan kebangkrutan perusahaan (Altman, 1968), perubahan laba (Asyik dan Soelistyo, 2000; Warsidi dan Pramuka, 2000). Akan tetapi berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menyebutkan rasio keuangan tidak dapat digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan perbankan (Sinkey, 1975), keuntungan saham (O'Conner, 1973), serta *return saham* dan nilai perusahaan (Qu dan Penman, 1989).

Hasil penelitian juga berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya tentang variabel-variabel yang signifikan sebagai *predictor variables*. Altman (1968) menemukan lima variabel yang signifikan yaitu modal kerja/total aktiva (X_1), laba ditahan/total aktiva (X_2), EBIT/total aktiva (X_3), nilai pasar modal sendiri/nilai buku hutang (X_4) dan penjualan/total aktiva (X_5). Asyik dan Soelistyo (2000) menemukan lima rasio keuangan yang signifikan yakni *dividend/net income*, *sales/total asset*, *long-term debt/total asset*, *net income/sales* dan *inventory in property, plant & equipment/total uses*. Warsidi dan Pramuka (2000) mendapatkan tujuh rasio keuangan yang signifikan bagi perubahan laba satu tahun yang akan datang yaitu *cost of goods sold to inventories* (CGSI), *cost of goods sold to net sales* (CGSNS), *net sales to quick assets* (NSQA), *net sales to trade receivable* (NSTR), *profit before taxes to shareholders' equity* (PBTSE), *working capital to net sales* (WCNS) dan *working capital to total assets* (WCTA).

Disamping itu ada lima rasio keuangan yang signifikan bagi perubahan laba dua tahun yang akan datang yaitu *cost of goods sold to inventories* (CGSI), *cost of goods sold to net sales* (CGSNS), *gross profit to net sales* (GPNS), *inventories to net sales* (INS), dan *operating profit to profit before taxes* (OPPBT), serta dua rasio keuangan yang signifikan bagi perubahan laba tiga tahun yang akan datang yakni *inventories to working capital* (IWC) dan *quick assets to total assets* (QATA).

Jadi hasil penelitian ini menegaskan kembali dalil bahwa jika digunakan data, waktu penelitian dan industri berbeda, akan diperoleh rasio keuangan (dan ukuran perusahaan) yang signifikan sebagai *predictor variables* berbeda. Artinya, ada inkonsistensi pada rasio-rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi probabilitas perubahan kinerja keuangan perusahaan.

Simpulan, Keterbatasan Penelitian dan Saran

Berdasarkan hasil analisis di atas disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan secara signifikan probabilitas kinerja keuangan perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang sehat dan tidak sehat. Variabel-variabel yang signifikan dalam mengukur dan memprediksi kinerja keuangan perusahaan adalah *current ratio* (CR), *gross profit margin* (GPM) dan ukuran perusahaan (*firm's size*).

Keterbatasan penelitian ini adalah periode penelitian enam tahun sehingga tidak diketahui *predictor variables* kinerja keuangan perusahaan untuk jangka waktu yang lebih pendek misalnya satu atau dua tahun. Kelemahan lain, sampel hanya terbatas pada Industri Tekstil dan Produk Tekstil sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi bagi industri lainnya. Karena itu bagi peneliti yang akan datang, data penelitian enam tahun dapat dipilah dalam jumlah periode yang lebih singkat dan cakupan obyek penelitian bisa diperluas dengan industri lain sehingga diperoleh hasil penelitian yang lebih baik.

Daftar Kepustakaan

- Altman, E. I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. Vol. XXIII, September: 47-68
- Asyik, Nur Fadjrih dan Soelistyo. 2000. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Laba, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.15, No.3: 313-329.

- Brigham, E.F. dan Michael C. Ehrhardt. 2002. *Financial Management, Theory And Practice*. 10th Edition. USA: Thomson Learning Inc.
- Ghozali, H. Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. 1995. *Foundations of Managerial Finance*. Fourth Edition. New York: Harper Collins College Publishers.
- Cooper, D. R. dan C. William Emory. 1996. *Business Research Methods* (terj.). Jilid I. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Helferd, E.A. 1995. *Techniques of Financial Analysis* (terj.). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Indonesian Capital Market Directory 2004*. Jakarta.
- Keon, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty dan David F. Scott, Jr. 2001. *Foundations of Finance, The Logic And Practice of Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall, International Edition.
- Kuncoro, M. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi, Bagaimana Meneliti Dan Menulis Tesis?* Jakarta: Penerbit Erlangga.
- O'Conner, M. C. 1973. On the Usefulness of Financial Ratios to Investors in Common Stock. *The Accounting Review*, (April): 339-352.
- Prastowo D., Dwi. 1995. *Analisis Laporan Keuangan, Konsep Dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Qu, J.A. dan S. H. Penman. 1989. Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Returns. *Journal of Accounting And Economics* 11: 295-329.
- Sarmanu, H. 2005. *Structural Equation Modeling (Pemodelan Persamaan Struktural)*. Materi Pelatihan. Surabaya: Lembaga Penelitian Universitas Airlangga.
- Sharma, Subash. 1996. *Applied Multivariate Techniques*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Sinkey Jr., J. F. 1975. A Multivariate Statistical Analysis of the Characteristics of Problem Banks. *The Journal of Finance* (March): 21-36.

Warsidi dan Bambang Agus Pramuka. 2000. Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba Di Masa Yang Akan Datang. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*. Vol. 2, No. 1.

Weston, J Fred dan Thomas E. Copeland. 1992. *Managerial Finance*. International Edition (Ninth Edition). USA: The Dryden Press.